

Trianon

Mangold Insight – Uppdragsanalys – Update – 2026-02-20

Kraftigt ökat förvaltningsresultat

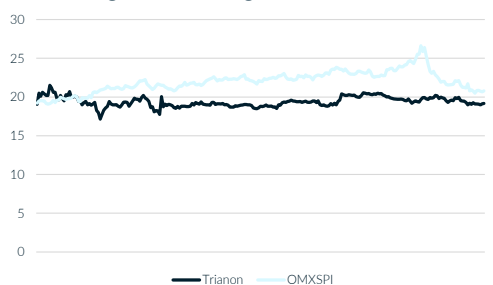
Fastighetsbolaget Trianons förvaltningsresultat per aktie ökade med 27 procent under 2025 jämfört med 2024. Förvaltningsresultatet uppgick till 217,2 (178,0) miljoner kronor under samma period, motsvarande en ökning om 22 procent. Det var 3,5 procent lägre än Mangolds prognos. Hyresintäkter ökade till 787,3 (772,5) miljoner kronor parallellt med att driftnettot sjönk till 529,8 (530,3) miljoner kronor. Det var i stort i linje med Mangolds prognos och imponerande givet att Trianon miljardsålt fastigheter under 2025. Dessutom har antalet aktier minskat med cirka 8 procent under 2025 vilket förbättrat nyckeltalen väsentligt.

Fortsätter investera i Malmö

I december förvärvade Trianon bostadsfastigheter i Sofielund i Malmö med ett fastighetsvärde om totalt 428 miljoner kronor. Hyresvärdet uppgår till 36,4 miljoner kronor och fastigheterna tillträdades under januari 2026. Förvärven ligger helt i linje med Trianons strategi att fokusera på bostäder i Malmö och väntas bidra med tillväxt under 2026. Substansvärdet (EPRA NAV) per aktie har ökat till 33,59 (31,22) kronor per aktie under 2025 jämfört med föregående år, motsvarande en ökning om 7,6 procent. Mangold ser att Trianon är på rätt väg med ökande substansvärde, konsekvent förbättrade nyckeltal och goda tillväxtutsikter med förväntad god lönsamhetsutveckling under 2026.

Fortsatt köpläge i Trianon

Mangold upprepar riktkursen till 26,50 (26,50) kronor per aktie på 12 månaders sikt. Trianon handlas till en substansrabatt på över 40 procent samtidigt som förvaltningsresultat förväntas ökat kraftigt under 2026. Rabatten sett till substansvärde och en 21 procent lägre värderingen jämfört med peers gällande förvaltningsresultat gör att vi ser utrymme för en högre värdering.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
TRIAN B	-1,3	-4,6	2,7
OMXSPI	3,3	11,3	6,0

Information

Rek/Riktkurs	26,50
Risk	Medel
Kurs (kr)	19,56
Börsvärde (Mkr)	3 606
Antal aktier (M)	184,4
Free float (%)	31,6
Ticker	TRIAN B
Nästa rapport	2026-05-12
Hemsida	trianon.se
Analytiker	Pontus Ericsson

Ägarstruktur

Kapital %

Olof Andersson	30,4
Briban Invest	14,3
Martin Gren	10,5
SEB Fonder	6,7
Länsförsäkringar Fonder	4,8

Intressekonflikter

Certified Adviser	Nej
Innehav eget lager	Nej
Likviditetssgarant	Nej
Rådgivare publ emissioner 12m	Nej

Nyckeltal (Mkr)	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Hyresintäkter	773	787	846	882	920
Driftnetto	530	530	580	609	638
NOI-marginal (%)	69%	67%	69%	69%	69%
Förvaltningsresultat	178	217	272	300	328
EPS (kr)	1,12	1,67	1,92	1,90	1,93
EPRA NAV per aktie (kr)	31,22	33,59	35,51	37,41	39,35
P/EPRA NAV	0,61	0,58	0,55	0,52	0,50
P/IFPM	20,3	16,6	13,3	12,0	11,0
P/E	17,2	11,7	10,2	10,3	10,1
LTV (%)	54,7%	53,9%	54,5%	52,5%	50,6%

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten och är utförd mot betalning. För mer information, se disclaimer i slutet av analysen.

Investment case

Humant fastighetsbolag på tillväxt

Mangold upprepar riktkursen 26,50 (26,50) kronor per aktie med rekommendation Köp. Det motsvarar en uppsida på cirka 36 procent. Mangold bedömer att inkludering av de senaste förvärven, hyreshöjningar, kostnadskontroll samt värdehöjande investeringar i beståndet kommer bidra till ett kraftigt ökat förvaltningsresultat under 2026.

Riktkurs 26,50 (26,50) kronor per aktie

God marknadskännedom

Trianon har god marknadskännedom i Malmö där merparten av bolagets bestånd återfinns. Bolaget har lyckats bra med att konvertera Entréfastigheten, ett köpcentrum i Malmö. Det förvärvades 2017 med en uthyrd yta om 48 procent. Efter ny inriktning har uthyrningsgraden i Entré förbättrats kraftigt och var under 2023 nästan helt uthyrt med hyresgäster inom flera segment som samhällsservice och kontor. Denna affär visar hur Trianon med god marknadskännedom skapar värde. Trianons offensiva strategi för att locka hyresgäster fungerar.

Värdeskapande med god marknadskännedom

Verkar i tillväxtregion

Malmö är den snabbast växande storstaden i Sverige sett till procentuell tillväxt, och har vuxit 37 år i rad. Befolkningsmängden förväntas öka med cirka 2 700 personer årligen mellan 2025 och 2035. Samtidigt är efterfrågan på hyresrätter i det lägre hyressegment stort, med en ung befolkning och lägre lönenivåer jämfört med andra storstäder. Därutöver väntas samarbetet inom Öresundsregionen öka tillväxten och aktiviteten i Malmö, med en utvecklad infrastruktur.

Malmö väntas växa med 2 700 invånare per år

Offensiv affärsplan visar vägen

Trianons affärsplan för 2025 till 2030 innefattar att fastighetsvärdet ska uppgå till 20 miljarder kronor senast 2030, jämfört med nuvarande på cirka 12,6 miljarder kronor. Cirka 46 procent av Trianons bostäder är orenoverade vilket vid renovering väntas ge en avkastning på mellan 8 och 10 procent. Energieffektiviseringar väntas även kunna öka fastighetsvärdet och kan genomföras med en avkastning på 8 till 10 procent. Därutöver kan bolaget genomföra värdeskapande förvärv vilket kan öka fastighetsvärdet ytterligare.

Ska uppnå fastighetsvärde om 20 miljarder kronor 2030

Förväntat starkt 2026

Belåningsgraden uppgick till 53,9 (54,7) procent under det fjärde kvartalet 2025, vilket är lägre än det långsiktiga målet på under 55 procent. Riksbanken har sänkt styrräntan från 4,00 till 1,75 procent från april 2024 till januari 2025. Lägre marknadsräntor väntas bidra till ett fortsatt bra finansnetto. Vi räknar med att Trianon kommer kunna leverera ett starkt 2026 med stöd av renoveringar, energieffektiviseringar, förstärkt finansnetto, hyreshöjningar och uppvärdering av beståndet.

Räntesänkningar väntas gynna segmentet bostäder

Trianon – Update

Något svagare kvartal än väntat

Hysesintäkterna uppgick till 195,3 (199,6) miljoner kronor under det fjärde kvartalet 2025 vilket var 2,6 procent lägre än vi räknat med. Samtidigt var driftnettot lägre än ifjol och uppgick till 137,4 (142,9) miljoner kronor, 3,9 procent lägre än vår prognos. Jämfört med ifjol har hyresintäkterna och driftnettot minskat vilket beror på större försäljning av fastigheter under 2025. Samtidigt har förvaltningsresultatet ökat till 54,9 (45,0) miljoner kronor motsvarande en ökning om 22 procent. Det var 12 procent lägre än vår prognos vilket framför allt berodde ett lägre driftnetto än väntat.

Svagare kvartal än väntat

Kvartalsutfall Q4-25

(Mkr)	Q4-24	Q4-25	Q4-25P	Diff (%)	2024	2025	2025P	Diff (%)
Hysesintäkter	199,6	195,3	200,6	-2,6%	772,5	787,3	792,6	-0,7%
(NOI) Driftnetto	135,0	132,6	138,0	-3,9%	530,3	529,8	535,1	-1,0%
NOI-marginal	68%	67,9%	67,8%	0,1%*	69%	67,3%	67,5%	-0,2%*
(IFPM) Förvaltningsresultat	45,0	54,9	62,6	-12,3%	178,0	217,2	225,0	-3,5%
IFPM-marginal	22,5%	28,1%	31,2%	-3,1%*	23,0%	27,6%	28,4%	-0,8%*

Källa: Mangold Insight

*Procentenheter

Utveckling under 2025

Utfallet för 2025 var i stort i linje med vad Mangold räknat med. Höjdpunkter för året var att förvaltningsresultatet per aktie ökat med 27 procent jämfört med ifjol. Förvaltningsresultatet har förbättrats väsentligt under året vilket till stor del beror på ett starkare finansnetto. Finansnettot har förbättrats till -243,0 (-284,2) miljoner kronor, vilket dels beror på lägre räntor till följd av refinansiering och lägre marknadsräntor, dels på grund av att Trianon minskat sin räntebärande nettoskuld med 452,5 miljoner kronor under 2025. Därtill har antalet aktier minskat med cirka 8,0 procent under året vilket förbättrat nyckeltalen betydligt. Vi ser att Trianon kommer fortsätta utvecklas i en positiv riktning med stöd av en starkare balansräkning, hyreshöjningar, värdeskapande renoveringar och inkludering av nytillträdde förvärv. Trianon väntas lämna en utdelning om 0,25 kronor per aktie, motsvarande en direktavkastning om 1,3 procent för 2025.

Förvaltningsresultat per aktie har ökat med 27 procent under 2025

Trianon – Update

Nyckeltal fortsätter förbättras

Trianon har förbättrat sina nyckeltal betydligt jämfört med för ett år sedan. Fastighetsvärdet är lägre till följd av bolagets miljardtransaktion under våren 2025. Direktavkastningen uppgick till 4,8 procent vilket är i linje med ifjol. Det visar på en stabil lönsamhet i Trianons fastighetsbestånd. Mangold ser att Trianon har potential att förbättra detta över tid genom värdehöjande investeringar i beståndet. Substansvärdet (EPRA NAV) per aktie har ökat med 7,6 procent till 33,59 (31,22) kronor vilket till stor del beror på ett lägre antal aktier. Antalet aktier har minskat med cirka 8,0 procent under året. Samtidigt har räntetäckningsgraden ökat till 2,14 (1,93) parallellt med att belåningsgraden (LTV) minskat till 53,4 (54,7) procent. Mangold ser att risken i Trianon minskat samtidigt som lönsamheten förbättrats vilket vi menar leder till potential för fortsatt tillväxt, lönsamhetsförbättringar och en fortsatt stark balansräkning.

Nyckeltalen fortsätter att successivt förbättras

Utveckling nyckeltal (Mkr)

	Q4-24	Q4-25	Diff (%)
Fastighetsvärde	13 190	12 558	-4,8%
Yield	4,8%	4,8%	0,0%
EPRA NAV per aktie** (kr)	31,22	33,59	7,6%
Räntetäckningsgrad (ggr)***	1,93	2,14	0,21
LTV (%)	54,7%	53,4%	-1,3%

Källa: Mangold Insight

*Procentenheter **Exklusive hybridkapital

Måluppfyllnad 2025

Under 2025 har Trianon uppfyllt tre av fyra mål för perioden 2025 till 2030. Ett betydligt bättre förvaltningsresultat per aktie, lägre belåningsgrad och en räntetäckningsgrad överstigande målet visar att Trianon är på rätt väg. Förvaltningsresultat har ökat med hela 27 procent per aktie vilket är långt över målet om 12 procent. Målet med en avkastning på eget kapital överstigande 10 procent har Trianon ännu inte uppnått. Dock har den förbättrats markant under de senaste tre åren, från -3,9 till 6,0 procent mellan 2023 och 2025. Givet utvecklingen räknar vi med att Trianon kommer uppnå målet på sikt givet gynnsamma tillväxtutsikter.

Kontinuerligt förbättrade nyckeltal

Affärsplan och mål

	2023	2024	2025	Mål	Uppfyllnad
Förvaltningsresultat tillväxt y-y (%)*	-30	9	27	≥12*	Ja
Avkastning på eget kapital (%)*	-3,9	4,3	6,0	CAGR >10*	Nej
Belåningsgrad (%)	57,1	54,7	54,0	≤55	Ja
Räntetäckningsgrad (ggr)	1,6	1,6	1,9	>1,75	Ja

Källa: Mangold Insight

*Över en konjunkturcykel

Trianon – Update

Trianons intjäningsförmåga

Trianons intjäningsförmåga för 2026 har förbättrats jämfört med ifjol. Intjäningsförmågan för 2026 inkluderar förvärv gjorda i december 2025, som tillträdde i januari 2026, se sida 7. Hyresintäkterna och driftnetto ligger i linje med ifjol, detta trots ett lägre fastighetsvärde. Finansnettot enligt intjäningsförmågan är lägre än ifjol vilket resulterar i ett 8 procent högre förvaltningsresultat fällande intjäningsförmåga. Lägre nettoskuld och räntekostnader förbättrar utgångsläget för ett lyckat 2026.

Betydligt starkare intjäningsförmåga gällande förvaltningsresultat (IFPM)

Aktuell intjäningsförmåga (Mkr)

	Rullande 12 månader		
	Q4-24	2026 inkl. förvärv	Diff (%)
Hyresintäkter	846,3	846,0	0,0%
Driftnetto (NOI)	583,8	582,1	-0,3%
Överskottsgrad (%)	69,0%	68,8%	-0,2%
Finansnetto**	-267,1	-244,3	-9%
IFPM (Förvaltningsresultat)	249	269,7	8%
IFPM-marginal (%)	29,4%	31,9%	2,5%*
Räntetäckningsgrad (ggr)	1,93	2,10	0,17

Källa: Mangold Insight

*Procentenheter

**Beräknas på en genomsnittsränta om 3,40 procent på nettoskuld vid periodens utgång

Förnybara finansieringsmål i sikte

Trianon har som mål att 100 procent av bolagets finansiering ska vara hållbar 2030. Andel hållbar finansiering uppgick till 71 procent vid slutet av 2025. Det är en minskning från 78 procent under det tredje kvartalet och härrör från inlösen av hybridobligation samt omfinansieringar. Vi ser att Trianon kommer uppnå målet givet en ökning från 38 procent hållbar finansiering 2023 till att den uppgår till 71 procent under 2025.

På god väg mot 100 procent hållbar finansiering

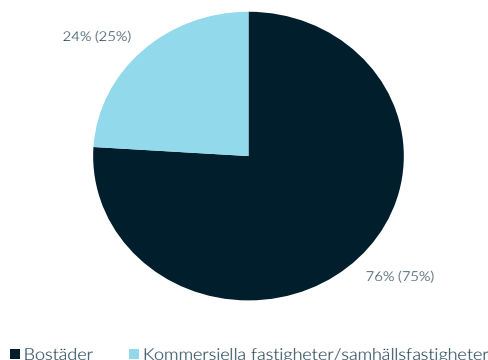
Trianon – Update

Uthyrningsgraden fortsatt hög

Uthyrningsgraden har ökat till 97 (96) procent, exklusive projektfastigheter jämfört med ifjol. Inom segmentet bostäder uppgår den ekonomiska uthyrningsgraden till 98 procent. Det bör noteras att i bostadssegmentet är det enbart renoveringsvakanser. En hög uthyrningsgrad ger framför allt förutsägbarhet gällande hyresintäkter och bekräftar att det fortsatt finns en hög efterfråga på bostäder i Malmöområdet. Trianons lägenhetsbestånd består av 17 procent nybyggda, 37 procent renoverade och 46 procent där potential för renovering föreligger. Mangold ser renoveringspotentialen som positiv då renovering väntas generera en avkastning mellan 8 och 10 procent. Under 2025 har Trianon investerat 211,1 (194,5) miljoner kronor i befintliga fastigheter och vi bedömer att värdehöjande investeringar kommer fortlöpa under kommande år. Investeringarna utgörs till stor del av lägenhetsrenoveringar och energieffektiviseringar vilket väntas generera 8 till 10 procents avkastning. En del av renoveringarna avser även hyresgäst Anpassningar.

Renoveringspotential i 46 procent av lägenhetsbeståndet

Fastighetsvärde per segment



Källa: Mangold Insight

Intjäningsförmåga per segment

(Mdkr)	Uthyrningsgrad (%)	Fastighetsvärde	Yield (%)
Bostäder	98%	9,1	4,5
Samhälls-/Kommersiella fastigheter	94%	2,9	5,6
Totalt*	97%	12,0	4,8

Källa: Mangold Insight

* Exklusive projektfastigheter

Trianon – Update

Nyuthyrning i Burlöv

Trianon har tecknat ett hyresavtal med Engelbrektsboden gällande en större klädesbutik i Burlöv Center. Sedan Trianon förvärvade fastigheten tillsammans med Wallfast för fem år sedan har uthyrningsgraden ökat från 40 procent till över 80 procent. Mangold ser det som ett tydligt exempel på Trianons värdeskapande likt det som åstadkommits i fastigheten Entré i Malmö.

Nyuthyrning i Burlöv Center

Expanderar i Sofielund, Malmö

- I december 2025 förvärvade Trianon tio bostadsfastigheter i Sofielund i Malmö med en uthyrningsbar yta om 13 440 kvadratmeter fördelat på 172 lägenheter samt några mindre lokaler. Överenskommet fastighetsvärde uppgick till 240 miljoner kronor med ett hyresvärde för 2025 om 20,6 miljoner kronor. Trianon tillträdde fastigheterna den 30 januari 2026.
- Ytterligare åtta bostadsfastigheter förvärvades i Sofielund i december 2025 med en uthyrningsbar yta om 9 800 kvadratmeter fördelat på 170 lägenheter, med några mindre lokaler. Överenskommet fastighetsvärde uppgick till 188 miljoner kronor. Hyresvärdet för 2026 väntas uppgå till 15,8 miljoner kronor. Tillträde till fastigheterna var den 20 januari 2026.

Förvärv med 20,6 miljoner i hyresvärde

Hyresvärde om 15,8 miljoner kronor

Förvärv av båda fastigheterna finansierades med en kombination av banklån och egen kassa. Det överenskomna fastighetsvärdet avser innan latent skatt är avdragen.

Ny vd ska tillträda i Trianon

Olof Anderson ska tillträda som styrelseordförande i Trianon och Petra Krüger ska tillträda som vd. Petra arbetar för närvarande som Sverigechef på NCC Property Development och innan dess har hon arbetat med bostadsutveckling på Skanska. Petra kommer tillträda som vd i augusti 2026. Olof har varit vd sedan 2006 när han förvärvade Trianon. Fastighetsbeståndet bestod då av fastigheter till ett värde om 200 miljoner kronor vilket ökat till 12,6 miljarder kronor.

Petra Krüger ska tillträda som vd i Trianon

Trianon – Prognoser

Kvartalsprognoser 2026

Mangold har uppdaterat prognoser för 2026 efter två genomförda förvärv i december 2025. Vi har höjt prognosen för hyresintäkter, driftnetto (NOI) samt förvaltningsresultatet för 2026. Detta givet förväntat positivt bidrag från de förvärvade lägenheterna i Malmö under december 2025. Vi räknar med en säsongvariation relaterat till energikostnader vilket väntas belasta det första respektive det fjärde kvartalet under 2026. Kombinationen av förvärv, hyreshöjning om 3,2 procent och nya kommersiella kontrakt om 12 miljoner kronor väntas bidra till att Trianon ökar förvaltningsresultatet med 25 procent under 2026. Vi ser även fortsatt potential i Trianons orenoverade bestånd samt möjligheten till energieffektiviseringar.

Höjer prognosen för 2026

Kvartalsprognos 2026 (Mkr)

	Q1 26P	Q2 26P	Q3 26P	Q4 26P	2026P
Hyresintäkter	204,2	211,0	213,5	216,8	845,6
NOI	129,0	148,0	155,5	148,0	580,5
NOI-marginal (%)	63,2%	70,1%	72,8%	68,3%	68,7%
IFPM	58,0	70,8	74,3	68,8	271,9
IFPM-marginal	28,4%	33,6%	34,8%	31,7%	32,2%

Källa: Mangold Insight

Förväntas stärka marginalerna

Mangold räknar med att Trianon kommer växa med 7,4 procent med stöd av genomförda förvärv, hyreshöjningar, nya hyresavtal, renoveringar samt bruksvärderingar. Vi menar att det finns stor potential i Trianons fastighetsbestånd. Givet större refinansiering under året finns möjlighet för ett starkare finansnetto. En starkare balansräkning med belåning under målet gör även att det finns utrymme för ytterligare värdeskapande investeringar.

Förväntas växa med 7,4 procent under 2026

En förbättrad lånestruktur med en lägre belåningsgrad ger utrymme för både tillväxstinvesteringar samt effektiviseringar i befintligt bestånd. Vi ser således att Trianon kan förbättra både driftnetto (NOI)-marginalen samtidigt som förvaltnings (IFPM)-marginalen förbättras successivt.

Prognoser

(Mkr)	2025	2026P	2027P	2028P
Hyresintäkter	787	846	882	920
Tillväxt (%)	1,9%	7,4%	4,3%	4,3%
NOI	530	580	609	638
NOI-marginal (%)	67,3%	68,7%	69,0%	69,3%
IFPM	217	272	300	328
IFPM-marginal	27,6%	32,2%	34,0%	35,7%

Källa: Mangold Insight

Trianon – Prognoser

Finansiering

Mangold räknar med att Trianons räntebärande nettoskuld kommer öka till 7,1 (6,8) miljarder kronor under 2026 jämfört med 2025. Belåningsgraden (LTV) väntas samtidigt öka till 54,5 (53,9) procent. Detta eftersom förvärv av fastigheter finansieras genom en kombination av lån och kassa. Genomsnittsräntan under kvartalet uppgick till 3,4 (4,0) procent under det fjärde kvartalet 2025, jämfört med ifjol. Eftersom Trianon förväntas ha en lägre belåningsgrad än målet under 2026 ser vi utrymme för fler förvärv under 2026.

Genomsnittsräntan har minskat till 3,4 (4,0) procent

Kapitalstruktur

(Mkr)	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Banklån	6 899	6 945	6 406	6 832	6 886	6 942
Obligation	223	398	498	498	498	498
Räntebärande skulder	7 122	7 343	6 905	7 330	7 385	7 440
Nettoskuld	7 012	7 219	6 766	7 088	7 081	7 069
Förvaltningsfastigheter	12 289	13 190	12 558	13 010	13 478	13 964
Belåningsgrad (LTV)	57,1%	54,7%	53,9%	54,5%	52,5%	50,6%

Källa: Mangold Insight

Substansvärdet väntas öka successivt

Mangold räknar med att EPRA NAV (långsiktigt substansvärde) per aktie kommer öka till 35,50 (33,59) kronor under 2026 jämfört med ifjol. Det beror på att Mangold ser en fortsatt stark resultatutvecklingen under 2026, drivet av ett förväntat kraftigt ökat förvaltningsresultat.

Substansvärdet per aktie väntas öka betydligt under 2025

EPRA NAV

(Mkr)	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Eget kapital	5 020	5 415	5 312	5 665	6 013	6 368
Återläggning uppskjuten skatt & skattefordran	731	789	791	791	791	791
Återläggning derivatskuld & derivatfordran	157	102	90	90	90	90
EPRA NAV	5 908	6 307	6 194	6 546	6 895	7 250
EPRA NAV per aktie (kr)	32,09	31,47	33,59	35,50	37,39	39,32
Avdrag för hybridobligationer	127	51	-	-	-	-
EPRA NAV adj.	5 781	6 256	6 194	6 546	6 895	7 250
EPRA NAV per aktie adj. (kr)	31,40	31,22	33,59	35,50	37,39	39,32

Källa: Mangold Insight

Trianon – Värdering

Jämförelse med peers

Trianon handlas till en lägre rabatt sett till P/EPRA NAV 25 (substansvärde), jämfört med peers. Substansrabatten har ökat från föregående analys och uppgår till 41,8 (39,6) procent. Mangold ser den höga rabatten som omotiverad för sektorn som helhet, men speciellt för Trianon som genomfört transaktioner till värdering eller högre under 2025. Vi menar att det visar på det underliggande värdet i Trianons bestånd. Enligt de estimerade lönsamhetsmått P/IFPM (förvaltningsresultat) och P/CEPS (Cash earnings per share) handlas Trianon till rabatt mot peers vilket visar på en bättre intjäningsförmåga jämfört med peers. Trianon har en högre belåningsgrad (LTV) jämfört med peers vilket speglar en något högre risk i Trianon. Mangold menar dock att Trianon kompenserar detta genom att handlas till lägre multiplar gällande lönsamhetsmått, men även till ett bättre driftnetto (NOI) i förhållande till nettoskuld. Även EBITDA/EV väntas vara bättre än genomsnittet hos peers. Den höga uthyrningsgraden och efterfrågan i Malmöregionen cementerar vår tro på att Trianon kan leverera ökade värden. Sammantaget bedömer Mangold att Trianon bör handlas till en lägre rabatt jämfört med peers givet styrkan i bolagets värderingar och deras intjäningsförmåga.

Peers							
	Börsvärde (Mkr)	P/EPRA NAV 25	P/IFPM 26P	P/CEPS 26P	EBITDA/EV 26P	LTV 26P	NOI/Net Debt 26P
Heba	5 045	0,61	20,8	23,9	3,9%	46%	7,2%
John Mattson	4 820	0,63	23,0	25,7	4,3%	46%	7,4%
K-Fast	2 652	0,44	15,3	16,3	3,7%	58%	4,5%
KlaraBO	2 318	0,43	14,0	16,9	5,6%	51%	8,5%
Fortinova Fastigheter	1 412	0,54	11,3	21,7	4,6%	55%	7,9%
<i>Snitt</i>	<i>3 249</i>	<i>0,53</i>	<i>16,9</i>	<i>20,9</i>	<i>4,4%</i>	<i>51,2%</i>	<i>7,1%</i>
Trianon	3 606	0,58	13,3	15,9	4,9%	54,5%	8,2%

Källa: Mangold Insight

Fortsatt uppsida

Mangold har valt att behålla rabatten om 20 procent i ett Base Case givet Trianons förväntade starka utveckling. En rabatt om 30 procent tillämpas i ett Bear Case och en rabatt om 10 procent i ett Bull Case. Sammantaget får vi ett motiverat värde inom ett spann mellan 22,37 och 35,16 kronor per aktie.

Känslighetsanalys P/EPRA NAV

(Kkr)	Bear	Base	Bull
EPRA NAV 26P (Mkr)	5 893	6 548	7 202
EPRA NAV per aktie 26P	31,96	35,51	39,06
Rabatt (%)	30%	20%	10%
Motiverat värde per aktie	22,37	28,41	35,16

Källa: Mangold Insight

Trianon – Värdering

Värdering förvaltningsresultat

Trianons peers handlas i snitt till 16,9x, sett till P/IFPM (2026P). Vi väljer att jämföra med förväntat förvaltningsresultat för 2026 för att synliggöra den förväntade positiva utvecklingen under 2026. Givet detta antar vi i ett Base Case med en multipel likt peers om 16,9x och får ett motiverat värde om 24,90 (26,20) kronor per aktie i Base Case. P/IFPM-multipeln har minskat till 16,9x (18,1x) sedan föregående analys vilket resulterar i ett lägre motiverat värde per aktie.

Känslighetsanalys P/IFPM

(Kr)	Bear	Base	Bull
IFPM 26P (Mkr)	245	272	299
P/IFPM Peers 26P	16,9	16,9	16,9
Motiverat värde per aktie	22,41	24,90	27,39

Källa: Mangold Insight

Slutkommentar

Motiverat värde uppgår till mellan 22,37 till 35,16 kronor per aktie givet olika scenarion och nyckeltalen P/EPRA NAV 26P samt P/IFPM 26P. Modellen visar uppsida i alla testade fall. Motiverat värde har ökat till 26,66 (26,64) kronor per aktie, vid ett genomsnitt av båda värderingarna. Mangold upprepar riktkursen 26,50 (26,50) kronor per aktie med rekommendationen Köp på 12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida om cirka 36 procent. Mangold bedömer att Trianon har stor möjlighet att handlas till en lägre rabatt sett till substansvärdet eftersom bolaget genomför transaktioner till eller över värdering. Det visar att Trianons värderingar ligger i linje med marknadsvärderingar vilket vi menar tyder på att substansrabatten bör vara väsentligt lägre. Trianon har stärkt balansräkningen genom en lägre nettoskuld och belåningsgrad. En lägre genomsnittsränta under 2025 har även bidragit till lägre risk i Trianon.

Vi räknar med att Trianon kommer leverera ett starkt 2026 med stöd av inkluderingen av nya förvärv, renoveringar, energieffektiviseringar, hyreshöjningar och vidare utveckling av beståndet. Under 2026 servi fortsatta marginalförbättringar med en förväntad kraftigt ökande förvaltningsresultat.

Vad som talar för en värdering enligt Bull Case är en högre värdeökning av substansvärdet, där ett lägre avkastningskrav, lägre räntor och lyckade investeringar kan överraska på uppsidan. Om inflationen skulle öka väsentligt finns det risk för räntehöjningar med en värdering enligt Bear Case, med högre finansieringskostnader och sänkta fastighetsvärden. Mangold anser att tillväxtutsikterna samt den förväntade marginalutvecklingen är positiv för Trianon och vi ser en attraktiv risk/reward i aktien.

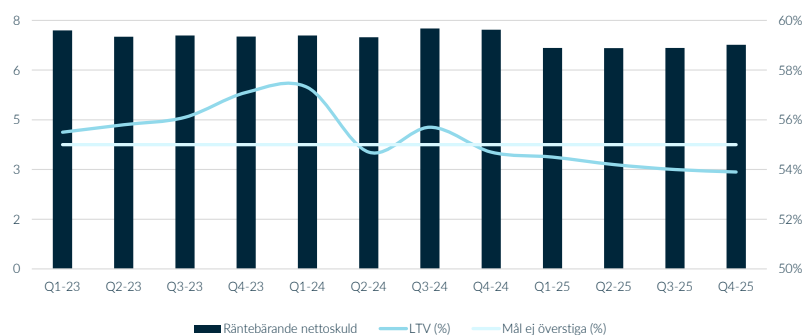
Trianon – Appendix

Stor andel bankfinansiering

Trianon är till störst del finansierat via banklån, med en soliditet om 38,8 (37,9) procent vid slutet på det fjärde kvartalet 2025. Räntebärande skulder uppgick totalt till cirka 6,9 (7,3) miljarder kronor och 71 procent består av hållbar finansiering. Utöver obligationer om 498,2 (398,4) miljoner kronor är resterande banklån. Belåningsgrad uppgick till 53,9 (54,7) procent. Den genomsnittliga räntan uppgick till 3,4 (3,9) procent inklusive swapräntor under kvartalet.

Räntebärande skulder 0,4 miljarder kronor lägre

Nettoskuld (Mdkr) & LTV (%)



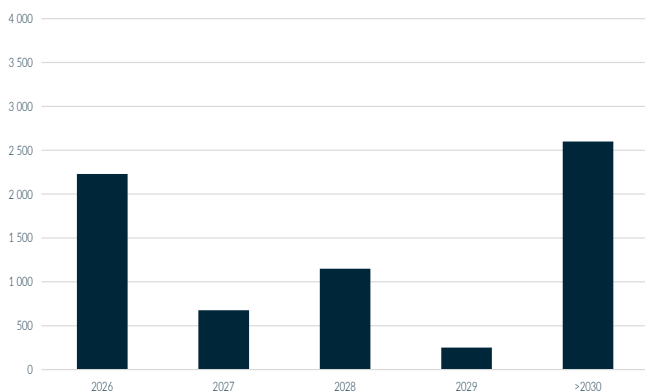
Källa: Mangold Insight

Räntebindning och kapitalbindning

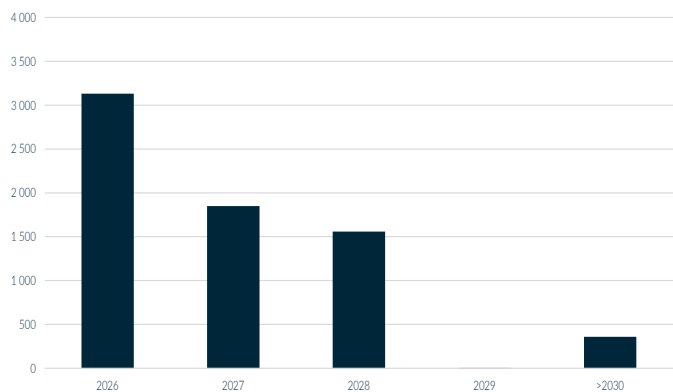
Trianon har en räntebindningstid på 3,5 (3,4) år. Säkringsgraden minskade från 87 till 79 procent jämfört med föregående kvartal. Total derivatportfölj uppgick till 4,75 miljarder kronor vid kvartalets utgång. Kapitalbindningen uppgick till 2,4 (2,7) år. Under 2026 ska lån om 3,1 miljarder kronor refinansieras och 2,2 miljarder omförhandlas. Det öppnar upp för lägre finansieringskostnader framgent givet ett fortsatt gynnsamt ränteläge.

Större omförhandlingar av lån under andra halvåret 2026

Räntebindningsstruktur (Mkr)



Kapitalbindning (Mkr)



Källa: Mangold Insight

Trianon - SWOT

Styrkor

- Hög andel bankfinansiering
- Hög befolkningstillväxt i Malmö-regionen
- Genomför transaktioner till och över bokfört värde
- Hög uthyrningsgrad

Svagheter

- Högre belåning än peers
- Känslighet för ökat avkastningskrav
- Pausade byggstarter

SWOT

Möjligheter

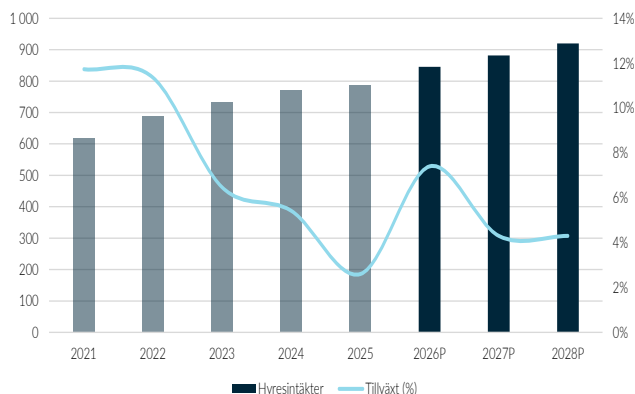
- Expansion i Öresundsområdet
- Värdeökning genom projektportfölj, renoveringar och energieffektiviseringar
- Ökad hållbar finansiering

Hot

- Ökande inflation och marknadsräntor
- Restriktiv hyreshöjning för hyresrätter
 - Åtstramad kreditmarknad
- Centrerat till ett geografiskt område

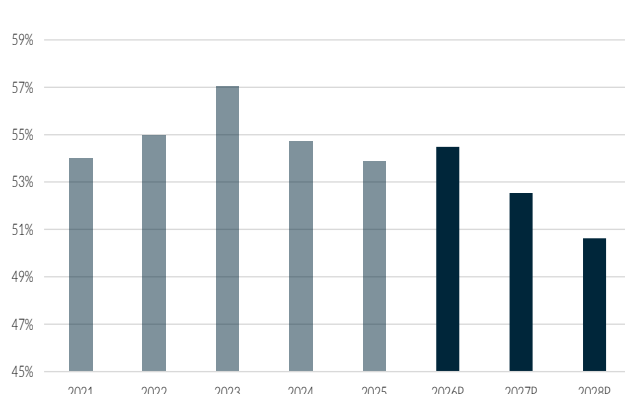
Trianon – Appendix

Hyresintäkter (Mkr) & tillväxt (%)



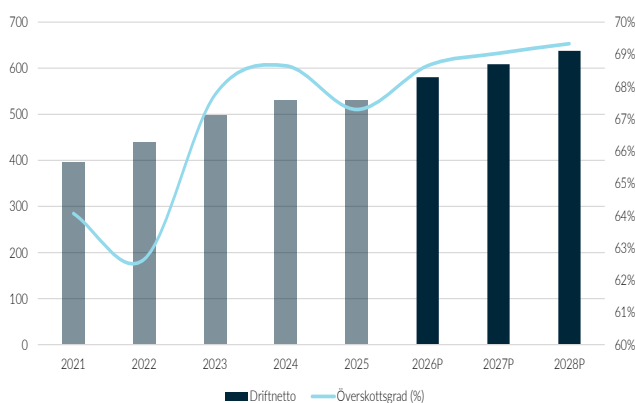
Källa: Mangold Insight

LTV (%)



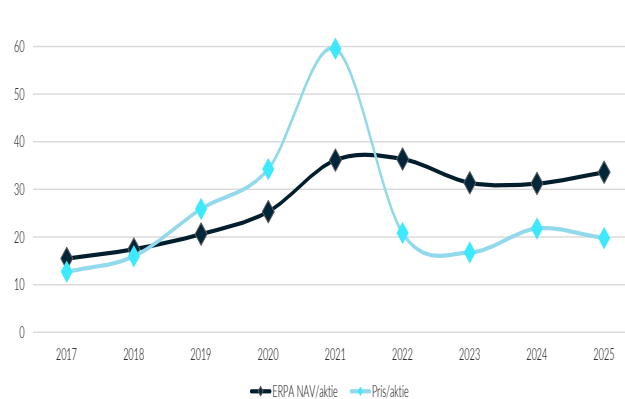
Källa: Mangold Insight

Driftnetto (Mkr) & överskottsgrad (%)



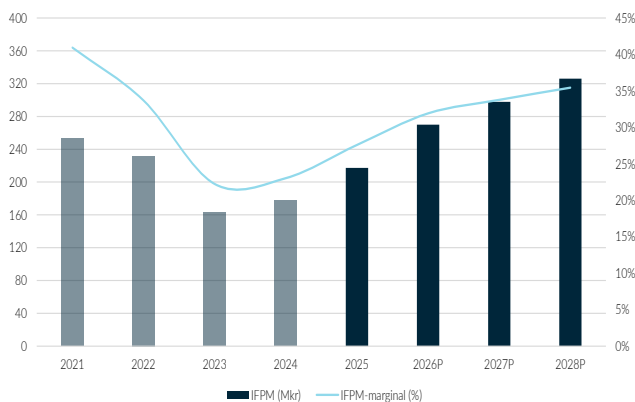
Källa: Mangold Insight

EPRA NAV (kr) & aktiepris (kr)



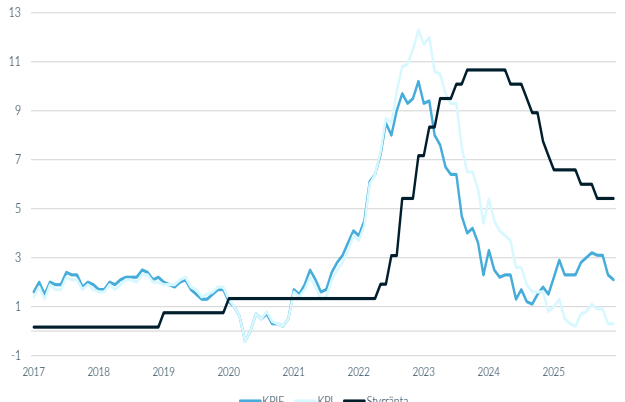
Källa: Mangold Insight

Förvaltningsresultat (Mkr) & marginal (%)



Källa: Mangold Insight

KPI, KPIF & Styrränta (%)



Källa: Mangold Insight

Trianon – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Mkr)	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Hysesintäkter	688	733	773	787	846	882	920
Övriga intäkter & kostnader	-249	-235	-242	-258	-265	-273	-282
Driftnetto	440	498	530	530	580	609	638
Överskottsgrad	64%	68,0%	68,6%	67,3%	68,7%	69,0%	69,3%
Central administration	-73	-67	-69	-75	-71	-72	-72
Res. från andelar i JV	22	32	10	9	10	10	10
Varav förvalt. resultat JV	14	12	7	11	11	11	11
Finansiella intäkter & kostnader	-152	-307	-284	-243	-241	-241	-241
Räntekostnader nyttjanderätt	-6,1	-6	-6	-6	-7	-7	-7
Res. inkl värdeförändring m.m	240,1	183,1	181	215	269	297	325
Förvaltningsresultat	232	163	178	217	272	300	328
Rörelsemarginal	34%	22,2%	23,0%	27,6%	32,2%	34,0%	35,7%
Värdeförändring förvalt. fastigheter & derivat	-38	-424	125	171	175	150	130
Resultat efter finansnetto	202	-241	306	387	446	449	457
Skatter	-31	35	-81	-78	-91	-98	-100
Nettovinst	171	-206	225	309	354	350	357

Källa: Mangold Insight

Balansräkning	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Tillgångar							
Kassa & bank	90	110	125	138	244	307	376
Kortfristiga fordringar	102	190	153	109	174	181	189
Uppskjuten skattfordran	36	111	147	159	159	159	159
Anläggningstillgångar	13 570	13 219	13 894	13 295	13 881	14 160	14 440
Totalt tillgångar	13 798	13 630	14 317	13 702	14 458	14 807	15 164
Skulder							
Kortfristiga skulder	3 229	2 177	3 555	3 426	3 455	3 455	3 455
Långfristiga skulder	5 196	6 432	5 347	4 964	5 336	5 336	5 336
Totala skulder	8 425	8 609	8 902	8 389	8 791	8 791	8 791
Eget kapital							
Bundet eget kapital	1 882	1 909	2 086	2 086	2 086	2 086	2 086
Fritt eget kapital	3 491	3 111	3 329	3 226	3 580	3 930	4 287
Totalt eget kapital	5 373	5 020	5 415	5 312	5 666	6 016	6 373
Skulder och eget kapital	13 798	13 629	14 317	13 702	14 458	14 807	15 164

Källa: Mangold Insight

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Denna analys är en betald uppdragsanalys, där Mangold genomfört analysen på uppdrag av "Trianon" (nedan "Bolaget") och har erhållit ersättning för detta från Bolaget.

Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Även om all rimlig aktsamhet har vidtagits för att säkerställa att informationen är sann och inte vilseledande kan Mangold dock inte garantera informationens riktighet eller fullständighet. Den framåtblickande informationen i analysen bygger på analytikernas subjektiva bedömningar om framtiden, vilka kan komma att ändras efter publiceringstillfället. Mangold kan inte garantera att prognoser och framåtblickande uttalanden kommer att förverkligas. Investerare ska fatta alla investeringsbeslut självständigt. Denna analys är tänkt att vara ett av ett flera olika källor som kan användas för att fatta ett investeringsbeslut. Alla investerare uppmuntras därför att komplettera denna information med ytterligare relevant information och att konsultera en finansiell rådgivare innan ett investeringsbeslut.

Mangold fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Denna analys är inte avsedd att utgöra rådgivning och tar inte hänsyn till de specifika investeringsmål, den finansiella situationen eller särskilda behov hos någon specifik person som tar del av denna rapport. Investerare bör söka finansiell rådgivning angående lämpligheten av att investera i alla värdepapper eller investeringsstrategier som diskuteras eller rekommenderas i denna rapport och bör vara införstådda med att uttalanden om framtidsutsikter inte kan komma att realiseras. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Mangold publicerar den aktuella analysen utan att åta sig regelbundna framtida uppdateringar eller publiceringar med en uppdaterad syn på Bolaget exempelvis i händelse av betydande förändringar i marknadsförhållanden eller händelser relaterade till Bolaget. Mangold Insight publicerar endast analyser som innehåller och/eller grundar sig på offentliggjord information. Om Mangold Insight tar del av icke-offentliggjord, kurspåverkande information, kan Mangold inte publicera någon ny analys eller uppdatering till dess att informationen offentliggjorts av emittenten.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse, inklusive USA, Kanada, Australien, Nya Zeeland, Hong Kong, Japan, Schweiz, Singapore, Sydafrika eller Sydkorea. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument. Detta innefattar åtskillnad av verksamhet och konfidentialitet mellan affärsområden, så kallade kinesiska väggar. Dessa omfattar bland annat åtskillnad av analysavdelningen från Corporate Finance, Private Banking inklusive mäklari och exekvering av eget lager. Anställda analytiker på Insight får inte äga eller handla med några överlåtbara värdepapper som emitterats av ett bolag som denna är ansvarig analytiker för. En sådan person får inte heller ingå i kundbolagets styrelse eller vara verksam i övrigt i bolaget.

Status intressekonflikter och andra uppdrag vid tillfälle för publicering av denna analys:

Mangold analyserade Bolaget senast 2025-11-13

Mangolds analytiker äger inte aktier i Bolaget.

Mangold äger inte aktier i Bolaget såsom för eget lager.

Mangold äger inte aktier i Bolaget genom uppdrag såsom likviditetsgarant.

Det föreligger vid tidpunkten för denna publicering, ett uppdragsavtal mellan Mangold och bolaget avseende den aktuella analysen där Mangold erhållit ersättning. Det kan även, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold såsom Corporate Finance eller Market Making.

Mangold har inte utfört tjänster som finansiell rådgivare för Bolaget den senaste 12 månaderna, bland annat uppdrag kopplade till genomförande av emission, och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent